

(於 2019 年 3 月撤回；並由 HKEX-GL68-13 取代)

摘要	
涉及人士	甲公司 – 主板上市發行人兼《上市規則》第 8.21C 條下被視作新上市的申請人，並連同其上市時的附屬公司(「集團」) 母公司集團 – 多家組成甲公司控股股東的公司及其附屬公司 對象業務 – 甲公司擬向母公司集團收購的業務
事宜	甲公司在被視作重新上市之後對母公司集團若干營銷及採購功能的依賴，會否令甲公司不宜上市?
上市規則	《上市規則》第 8.04 條；附錄一的 A 部第 27A 段
議決	聯交所於首次聆訊甲公司上市申請之後裁定： <ul style="list-style-type: none"><li>• 觀乎集團當時對母公司集團的依賴程度 – 特別是營銷功能方面，其依賴非單靠資料披露可以解決；</li><li>• 因此，聯交所要求甲公司繼續其上市申請前，先採取具體行動處理其對母公司集團的依賴。</li></ul> 甲公司的上市申請在獲第二次聆訊之前，甲公司建議將對象業務的營銷功能包括在集團之內。在這情況下，聯交所認為集團對母公司集團的依賴已減至可接受的水平。

#### 實況摘要

1. 甲公司與母公司集團達成協議，收購由母公司集團持有的若干對象公司。這些對象公司經營的業務(「對象業務」)與集團現有業務(「現有業務」)的路向不同。現有業務由集團一附屬公司經營。該附屬公司部分股本由母公司集團持有。
2. 對象業務的規模比現有業務龐大許多，因該項收購必令甲公司控制權有變。在這情況下，根據適用的《上市規則》，聯交所以反收購交易看待該收購建議，並視之為甲公司股份重新上市。
3. 審核甲公司上市申請的工作包括考慮甲公司的獨立性。聯交所在審核過程中有如下觀察：

## 營銷

- a. 由於母公司集團採用附屬公司集中營銷的模式，對象業務有超過 95% 及現有業務有超過 75% 的營銷均經由母公司集團的營銷網絡進行。

## 採購

- b. 同樣，由於母公司集團以集中採購的形式為附屬公司搜尋供應來源，對象業務有超過 90% 的原料採購源自母公司集團，現有業務則有小部分原料來自母公司集團。

## 4. 對於聯交所的關注，保薦人提出下列意見：

- a. 集中經營有利分工及發展專業，對集團及母公司集團有互惠作用，況且此做法在市場上亦很常見。
- b. 集團有能力、知識及資源自行進行營銷及採購，理由如下：
  - (i) 有關服務及原料非獨一無二；
  - (ii) 母公司集團提供的採購及營銷服務乃按正常商業條款進行，亦非獨家提供予集團。其時集團有能力亦可自由判斷決定最終採用哪一供應商的商品及服務，以及在其認為適當的情況下向獨立人士出售產品；
  - (iii) 其時集團亦有積極參與母公司集團中央平台下的採購及營銷功能，因此熟悉供應商及顧客；及
  - (iv) 集團有管理能力自行建立本身的採購及營銷部門或將此等功能外判予獨立人士。所以，此等功能可以複製，而定價的競爭力與現有模式下的定價相若；
- c. 集團內具有完善的內部監控，可確保《上市規則》內所有關連交易規定均會獲得遵守。
- d. 母公司集團曾表示，若集團使用其採購及營銷平台的比率達 50%，其願意將該等平台注入集團。

## 考慮事宜

5. 甲公司在被視作重新上市之後對母公司集團若干營銷及採購功能的依賴，會否令甲公司不宜上市？

適用《上市規則》或原則

6. 《上市規則》第 8.04 條規定：「發行人及其業務必須屬於本交易所認為適合上市者。」
7. 《上市規則》附錄一的 A 部第 27A 段要求發行人作出聲明，闡釋其為何認為其在上市後有能力在控股股東（及其緊密聯繫人<sup>1</sup>）之外獨立經營業務，並說明其作此聲明背後所依據的資料詳情。
8. 上市決策第 HKEx-LD42-1 項第 7 段表示：

「當詮釋《上市規則》附錄一的 A 部第 27A 段規定時，聯交所通常要求申請人考慮下列各項因素：

  - a. 是否財務獨立；
  - b. 是否可自行取得生產所需供應／原料；
  - c. 是否能夠獨立生產／營運；及
  - d. 是否有獨立客源及獨立的管理層。」

分析

9. 根據聯交所一般詮釋，《上市規則》中有關業務依賴性的規定屬以披露為本的規定。不過，若公司當前的營運結構高度依賴母公司，則人們可能會有下述關注：
  - 轉讓定價；
  - 業務的上市與非上市部分以及各自投資者之間的利益衝突；
  - 高度依賴《上市規則》就關連交易提供的保護機制；及
  - 如何對公司上市部分的個表現作獨立評估。
10. 業務的依賴性還屬其次，引起更大關注的反而是一個只讓綜合性業務的一部分上市，而非全部上市的架構會否為公司帶來重大風險，以致公司的股東權益保障能否符合《上市規則》下有關條文成為一關注事項。
11. 若上述問題未能獲得處理，考慮到公司對母公司的依賴，人們可能會質疑公司是否適合上市。就此而言，聯交所留有整體的酌情權，可以不適合上市為由拒絕有關上市申請。
12. 經過上述分析及研究過保薦人的意見後，聯交所有如下結論：

---

<sup>1</sup> 《上市規則》於 2014 年 7 月更新

- a. 聯交所不同意若集團試圖停止依賴母公司集團，集團可輕易複製母公司集團的中央功能(尤其是營銷功能)，理由如下：
- 其時由母公司集團處理的中央營銷功能規模龐大，而且集團參與母公司集團旗下採購及營銷業務不過是集團與母公司集團之間一項友好活動，並非合約安排；
  - 集團在上市後發展獨立的採購及營銷平台或需利用第三者的系統，因此可能需要另外領牌，但集團未有處理這方面的問題；及
  - 母公司集團訂定 50%使用率作為向集團注入營銷/採購功能的觸發點純屬商業決定。不過，要注入此等功能，或須另外取得政府或其他方面的批准，但集團沒有處理這問題。
- b. 鑑於集團高度依賴母公司集團的營銷及採購功能，甲公司當繼續與母公司集團有不少重大的關連交易。這將對《上市規則》條文所提供的投資者保障機制造成沉重負擔，影響機制的效力，例如在處理涉及利益衝突、轉讓定價、對上市業務成績的公正評估等事宜上。在甲公司而言，上述機制的效能仍未獲得證實。
- c. 甲公司僅設法證明其有能力在母公司集團之外獨立營運，卻沒有在上市前確實推行其他種類的營運方式。
13. 結果，聯交所斷定集團當時對母公司集團的依賴(特別是營銷功能的依賴)，非單靠資料披露可以解決。

## 議決

### 首次聆訊

14. 根據個案的資料及情況，以及根據聯交所對《上市規則》的分析，聯交所斷定集團對母公司集團的依賴(特別是對營銷功能的依賴)，非單靠資料披露可以解決。
15. 聯交所更裁定，甲公司須採取具體行動處理其對母公司集團的依賴，否則聯交所不會考慮繼續審理其上市申請。

### 第二次聆訊

16. 甲公司的申請獲第二次聆訊時，甲公司建議將對象業務涉及的營銷功能包括在集團之內。集團包括有關業務功能之後，對象業務對母公司集團營銷方面的依賴將由超過 95%降至大約 10%，集團對母公司集團營銷方面的整體依賴亦降至 30%左右。

17. 至於現有業務，甲公司表示，由於牌照方面的監管限制，現階段未能將現有業務涉及的營銷功能包括在集團之內。不過，母公司集團已承諾會協助集團領取直接向第三方分銷商出售產品所需的所有牌照，以全面解決集團依賴性的問題。
18. 在上述情況下，聯交所相信集團對母公司集團的依賴已減至可接受的水平。